



Arctic Securities AS  
Postboks 1833 Vika  
0123 OSLO

VÅR REFERANSE  
23/3049

DERES REFERANSE

DATO  
12.02.2024

## Tilsynsrapport

### 1. Innledning

Finanstilsynet har gjennomført et tematisyn i Arctic Securities AS (heretter omtalt som Foretaket) knyttet til plassering av unoterte aksjer og obligasjoner foretatt av den tilknytte agenten Arctic Capital AS.

Det vises til Finanstilsynets forespørsel datert 25. januar 2023 angående undersøkelser og tematisyn knyttet til plassering av unoterte aksjer og obligasjoner, og den dokumentasjon foretaket har levert basert på forespørselen. Finanstilsynet varslet i brev datert 6. mars 2023 tematisyn i Foretaket. Foretaket oversendte redegjørelser og dokumentasjon knyttet til tematisynet 15. mars, 5. juni og 7. november 2023.

Foretaket har tillatelse til å yte investeringstjenester som nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-1 (1) nr. 1, 2, 3, 5, 6 og 7, samt tilknyttede tjenester som nevnt i vphl. § 2-6 (1) nr. 1, 2, 3, 4, 5 og 6. Den tilknyttede agenten Arctic Capital AS tilbyr kun eiendomssyndikater.

Foretaket mottok Finanstilsynets foreløpige tilsynsrapport i brev datert 18. desember 2023 (Rapporten). Foretaket ga sine kommentarer til Rapporten i brev datert 31. januar 2024.

## 2. Kundeklassifisering

### 2.1 Rettslig grunnlag

Verdipapirforetak skal klassifisere sine kunder som ikke-profesjonell, profesjonell, eller kvalifisert motpart, jf. vphl. §§ 10-6, 10-7 og 10-23. Det følger av vphl. § 10-7 (1) at en kunde regnes som ikke-profesjonell dersom kunden verken anses som profesjonell etter § 10-6 eller er omklassifisert til profesjonell etter § 10-8. Verdipapirforetak skal informere kunder som nevnt i § 10-6 (1) om at kunden anses for å være profesjonell og at den har adgang til å be om en annen klassifisering, samt hvilken betydning kategoriseringen har for graden av investorbeskyttelse, jf. vphl. § 10-6 (2).

Det er i vphl. § 10-6 (1) inntatt en liste over kunder som skal anses som profesjonelle kunder i relasjon til alle investeringstjenester, all investeringsvirksomhet og alle finansielle instrumenter. I henhold til nr. 1 skal foretak som har fått tillatelse til, eller er lovregulert for å utøve virksomhet på, finansmarkedene i EØS eller tredjestat og er å anse som, eller driver tilsvarende virksomhet som

nærmere angitte foretak i bokstav a-i, anses som profesjonelle kunder. Etter nr. 2 vil store foretak som oppfyller minst to av tre nærmere angitte krav til henholdsvis størrelse på regnskapsmessig balanse, årlig netto omsetning og egenkapital anses som profesjonelle kunder. Det følger videre av nr. 3 at nasjonale og regionale myndigheter skal anses som profesjonelle kunder. Det følger av nr. 4 at *"andre institusjonelle investorer som har som hovedvirksomhet å investere i finansielle instrumenter, herunder enheter som driver med verdipapirisering av eiendeler eller andre finansielle transaksjoner"* skal anses som profesjonelle kunder.

Vphl. § 10-6 (1) nr. 4 oppstiller to vilkår som begge må være oppfylt for at en kunde kan anses som profesjonell etter dette klassifiseringsalternativet; i) det må være tale om en *"institusjonell investor"* og ii) hvis *"hovedvirksomhet"* er å investere i finansielle instrumenter. Ut over dette gir ordlyden og lovens forarbeider lite veiledning om det nærmere innholdet i bestemmelsen. Vphl. § 10-6 gjennomfører vedlegg II (nr. 1) til direktiv (EU) 2014/65 (MiFID II), men heller ikke direktivbestemmelsene eller fortalen gir ytterligere veiledning om det nærmere innholdet i bestemmelsen. Verdipapirhandelloven § 10-6 (1) nr. 4 viderefører den tidligere verdipapirforskriften § 10-2 bokstav c, og det var ved gjennomføringen av MiFID II ikke tiltenkt å gjøre større endringer i rettsstilstanden på dette punktet ut over å flytte bestemmelsen til verdipapirhandelloven. Kilder som belyser innholdet i den tidligere bestemmelsen i verdipapirforskriften, er dermed også relevante ved fastleggelsen av rekkevidden til vphl. § 10-6 (1) nr. 4.

Ved brev datert 30.10.2008 redegjorde Finansdepartementet for deres forståelse av innholdet i dagjeldende verdipapirforskrift § 10-2 bokstav c (jf. ovenfor). Finansdepartementet fremholder at det ligger noe kvalitativt mer i begrepet *"institusjonell investor"* enn at investeringsvirksomheten er formalisert gjennom selskapsdannelse uten personlig ansvarlig for deltakerne. Finansdepartementet legger også til grunn at *"institusjonell investor"* er en juridisk person, eksempelvis aksje- eller allmennaksjeselskaper og stiftelser. Videre er det etter Finansdepartementets oppfatning *"avgjørende elementer for å falle inn under dette alternativet, hvorvidt investoren ved sitt vedtektsfestede formål, sin løpende virksomhet, historikk, erfaring, kunnskap og ekspertise, åpenbart fremstår for omverdenen som en profesjonell kunde, uten at de kvantitative krav etter § 10-2 bokstav b (någjeldende vphl. § 10-6 (1) nr. 2) er oppfylt"*. Det er dermed etter Finansdepartementets syn åpent for *"en viss grad av skjønn, men likevel slik at bestemmelsens rekkevidde utover verdipapirforskriften § 10-2 bokstav b er begrenset."*

En ytterligere presisering av hvilke kunder som kan falle inn under alternativet i vphl. § 10-6 nr. 4 kan gjøres basert på de øvrige alternativene i bestemmelsen, slik at alternativet omfatter en annen gruppe kunder enn de som allerede er omfattet av nr. 1-3. Videre vil det ha formodningen mot seg at en kunde kan klassifiseres i henhold til alternativet i nr. 4 dersom vilkårene for omklassifisering etter vphl. § 10-7, jf. § 10-8, ikke er oppfylt.

I tråd med Finansdepartementets uttalelser i ovennevnte brev, legger Finanstilsynet til grunn at klassifiseringsalternativet i vphl. § 10-6 (1) nr. 4 har et snevert anvendelsesområde, og at bruken må bero på en konkret vurdering av den aktuelle kunden. Alternativet kan dermed ikke systematisk benyttes av verdipapirforetak for å omgå omklassifisering av kunder på de vilkår og fremgangsmåter som foreskrevet i vphl. §§ 10-7 og 10-8.

Etter vphl. § 10-7 (2) kan en ikke-profesjonell kunde be om å bli behandlet som profesjonell dersom to av tre kriterier angitt i bestemmelsen er oppfylt. Profesjonelle kunder har ikke krav på samme

beskyttelse som ikke-profesjonelle. Det gjelder derfor særlige krav til prosedyren ved kunders avkall på beskyttelse som ikke-profesjonell, jf. vphl. § 10-8. Etter § 10-8 (1) skal kunden ved anmodning som nevnt i § 10-7 (2) skriftlig meddele verdipapirforetaket at vedkommende ønsker å bli behandlet som profesjonell. Kunden skal også meddele om dette gjelder generelt, eller bare i relasjon til en bestemt investeringstjeneste, transaksjon eller produkt. Verdipapirforetaket skal gi kunden en tydelig skriftlig advarsel om den investorbeskyttelsen og de rettigheter kunden gir avkall på. Kunden skal i et annet dokument enn kundeavtalen erklære skriftlig at følgene av å gi avkall på denne investorbeskyttelsen er forstått. Verdipapirforetaket skal treffe alle rimelige tiltak for å sikre at en kunde som anmoder om å bli behandlet som profesjonell kunde, oppfyller kravene i § 10-7 (2) før det beslutter å imøtekomme anmodningen, jf. § 10-8 (2). Verdipapirforetak kan bare etterkomme anmodning som nevnt i § 10-7 (2) om foretaket med rimelig sikkerhet kan fastslå at kunden har den nødvendige erfaring, kunnskap og ekspertise til å fatte investeringsbeslutninger i relasjon til relevante investeringstjenester, finansielle instrumenter eller transaksjoner og forstå risikoen forbundet med disse, jf. § 10-8 (3).

Det følger av vphl. § 9-16 (1) nr. 1 at verdipapirforetak skal ha tilstrekkelige og betryggende retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder som skal sikre at foretaket, dets ledere, ansatte og tilknyttede agenter etterlever sine forpliktelser etter lov og forskrifter. Det presiseres i vphl. § 10-6 (4) at verdipapirforetak skal ha skriftlige interne retningslinjer og rutiner for klassifisering av kunder.

## 2.2 Foretakets praksis

Foretaket har redegjort for sin praksis med klassifisering av kunder etter vphl. § 10-6 (11) nr. 4. Foretaket opplyste at frem til 2021 baserte Foretaket seg på de to objektive krav at (i) kunden har som hovedformål å investere i finansielle instrumenter og (ii) har minimum 10 MNOK i egenkapital, og gjorde videre en kvalitativ vurdering av hvorvidt kundens løpende virksomhet, historikk, erfaring, kunnskap og ekspertise viste at kunden åpenbart fremsto som en profesjonell kunde.

Foretaket endret i 2021 sin praksis for klassifisering etter denne bestemmelsen ved en strengere skjønnsmessig vurdering. Foretaket opplyste at de nye kravene var:

1. Kunden skal minimum ha krysset av for utstrakt kunnskap i det aktuelle produktet som vedkommende skal handle i som profesjonell investor, herunder at kunden forstår risikoen som er involvert, samt har minimum noe erfaring innen det aktuelle produktet.
2. Kunden har minimum 50 MNOK i finansiell portefølje/kontantbeholdning, slik at kunden i større grad er finansielt i stand til å håndtere risikoen knyttet til de aktuelle transaksjonene, og har tilstrekkelig evne til å bære tap.

I tillegg til de objektive kravene ble det foretatt en vurdering av hvorvidt kunden – på bakgrunn av kundens løpende virksomhet, historikk, erfaring, kunnskap og ekspertise, samt de planlagte transaksjoner – kunne anses som "institusjonell investor".

Oppdatert klassifisering av kundene ble gjort i forbindelse med den løpende oppdateringen av kundeforholdene. Foretaket opplyste at det var 52 kunder som var klassifisert etter bestemmelsen etter at Foretaket endret praksis og 115 kunder som fortsatt var klassifisert etter bestemmelsen basert på tidligere praksis.

## 2.3 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet presiserte at det, som beskrevet over, skal ligge en streng tolkning til grunn for klassifisering etter vphl. § 10-6 (1) nr. 4. Finanstilsynet ser at Foretaket har søkt å etablere et sett av vurderingskriterier for å konkretisere rekkevidden av denne bestemmelsen. Det var imidlertid Finanstilsynets foreløpige konklusjon at antallet kunder Foretaket fortsatt har klassifisert etter denne bestemmelsen var for høyt, og at Foretakets tolkning av denne bestemmelsen var for vid.

Kvalitative vurderinger knyttet til kundens vedtektsfestede formål og faktiske virksomhet samt beslutningstagernes kunnskap og erfaring knyttet til de aktuelle finansielle instrumentene må være avgjørende. Selv om det ikke er noe juridisk grunnlag i den gjeldende bestemmelsen for en kvantitativ grense, slik Foretaket har lagt opp til, så har ikke Finanstilsynet innvendinger mot at dette kan inngå i en samlet vurdering, så lenge det er de kvalitative vurderingene som er avgjørende.

Finanstilsynet var videre kritisk til at Foretaket, når det endret praksis, ikke revurderte kundene som var klassifisert etter vphl. § 10-6 (1) nr. 4 basert på tidligere praksis.

Finanstilsynet ba Foretaket om å gjøre en fornyet kritisk vurdering av samtlige kunder klassifisert som profesjonelle etter vphl. § 10-6 (1) nr. 4, i tråd med Finanstilsynets veiledning i Rapporten, og oversende resultatet av vurderingene til Finanstilsynet. Finanstilsynet ba også om å få oversendt Foretakets justerte rutiner for kundeklassifisering, hvor Finanstilsynets veiledning er hensyntatt.

## 2.4 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket skriver at det i tidligere redegjørelse ikke klart nok har fått opplyst om at Foretaket, i tillegg til å vurdere kvantitative forhold, også har vektlagt kvalitative elementer som kundens løpende virksomhet, historikk, erfaring, kunnskap og ekspertise samt de planlagte transaksjonene. Kundens formål og faktiske virksomhet har vært og er viktige vurderingskriterier for om kunden oppfyller nevnte kriterier. Det har også vært et krav at kunder klassifisert som profesjonell ihht. vphl. § 10-6 (1) nr. 4 må ha som hovedformål å investere i finansielle instrumenter.

Foretaket ser at de interne retningslinjene har vært kortfattede og har oppdatert rutinene for kundeklassifisering med et nytt kapittel som tydeliggjør bruken av kriteriet "andre institusjonelle investorer". Foretaket understreker at etter endret praksis i 2021 har hatt en restriktiv praksis i bruk av denne bestemmelsen.

Foretaket har kontrollert og oppdatert klassifiseringen for alle kunder klassifisert som profesjonell ihht. vphl. § 10-6 (1) nr. 4. Foretaket opplyser at 20 av kundene klassifisert før innstrammingen i 2021, og en av kundene klassifisert etter dette, nå har blitt omklassifisert til ikke-profesjonelle. Foretakets oppfatning er at vilkåret både er og har vært benyttet restriktivt og med forsiktighet.

## 2.5 Finanstilsynets konklusjoner

Finanstilsynet tar Foretakets gjennomgang og reklassifisering av kunder og oversendte justerte rutiner til etterretning. Finanstilsynet vil imidlertid presisere at adgangen til å klassifisere kunder som profesjonelle etter vphl. § 10-6 (1) nr. 4 skal være snever. Finanstilsynets vurdering er at antall kunder Foretaket har klassifisert etter denne bestemmelsen fortsatt fremstår som høyt. Finanstilsynet forutsetter at Foretaket ved etablering av nye kunder kun benytter denne bestemmelsen i unntakstilfeller.

Finanstilsynet finner det kritikkverdig at Foretaket ikke revurderte alle kundene klassifisert etter vphl. § 10-6 (1) nr. 4 når Foretaket endret praksis i 2021.

For Finanstilsynet

Roy V. Halvorsen  
seksjonssjef

Leif Roar Johansen  
senior tilsynsrådgiver

*Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.*